

利润偏高，尿素仍有下行空间

观点

上周尿素延续弱势运行。宏观层面，美债上限及银行暴雷仍是近期主要利空，且国内经济数据再度走弱，宏观近期整体表现偏弱，压制商品价格走势。基本面，尿素供给压力依旧偏大，日产平均维持 17 万吨，虽然在需求不足的情况下有所回落，但因利润较好，开工下调幅度有限，整体供给仍偏高位。需求端整体跟进有限，虽有夏季高氮肥生产，但增量相比春季需求不足，且复合肥库存偏高，需求难有明显支撑。成本端煤炭价格维持弱势，夏季发电高峰来临，关注其对煤炭支撑力度。但介于煤炭基本面不佳，供给压力偏大，预计煤炭价格整体反弹力度有限。但尿素利润仍保持高位，天然气工艺利润高达 650 元/吨，从利润角度来看，尿素价格下方仍有空间。策略面，维持偏空对待。

核心逻辑

1、宏观方面，美国银行业危机及美国债务上限问题是近期避险情绪升温的主要因素。此外，国内经济数据走弱引发市场对需求的担忧。大宗商品近期表现疲软。

2、基本面，供给端，受高利润影响，开工降幅有限，日产高达 17 万吨。需求端，后续虽有夏季高氮肥生产，但需求增量相较前期不足，复合肥库存高位，开工提升较慢，预计旺季剩余的夏季需求难有明显支撑。成本端煤炭维持偏空观点，而尿素利润仍处于高位，预计尿素下方仍有空间。

能源化工·专题报告

2023 年 5 月 15 日 星期一

国贸期货·研究院
能源化工研究中心

陈一凡

投资咨询号：Z0015946

从业资格号：F3054270

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎



一、宏观扰动较多，大宗延续弱势

宏观近期表现较弱，主要受美国银行业危机及美国债务问题影响，市场对流动性及信用风险的担忧引发避险情绪升温。虽然上周美国非农就业数据表现超预期，短期提振了市场风险偏好，带动油价反弹，但美国经济下行趋势仍未结束，且国内经济数据开始走软，市场对需求存在担忧，大宗商品近期维持偏弱运行。尿素近期同样弱势运行。主力合约 09 节后冲击 2100 元/吨无果后，目前跌破 1850 元/吨。今日跌幅超 2%，增仓一万余手，持仓超 28 万手。技术上看，五日均线压制较强。

尿素主力合约走势



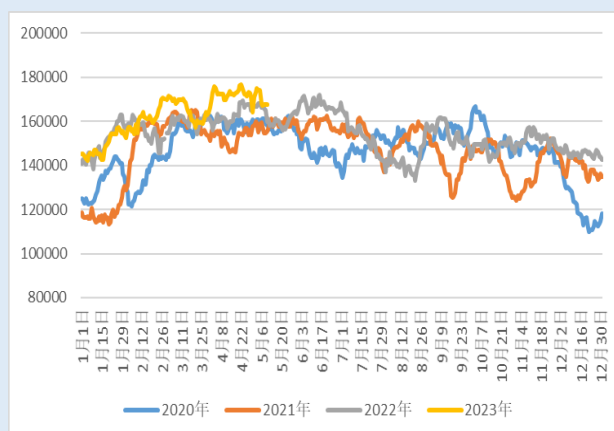
数据来源：wind

二、供给下降有限，需求增加不足

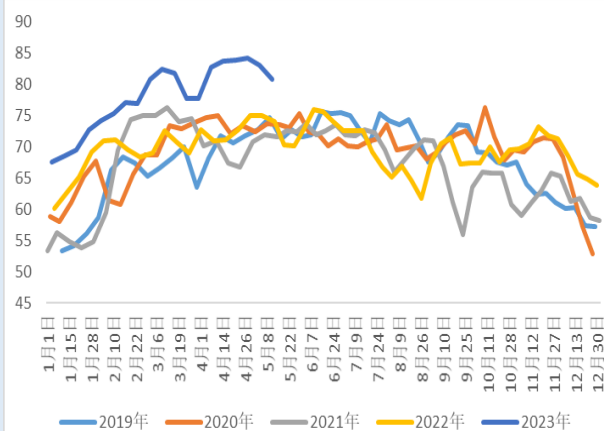
供给端，日产在高利润驱使下维持高位。今日尿素行业日产 16.70 万吨，较上一工作日减少 0.59 万吨，较去年同期增加 0.88 万吨；今日开工率 78.86%，较去年同期 71.17% 回升 7.69%。

装置方面山西丰喜、河南晋开、河南心连心、河南安阳中盈、内蒙古大唐、山西晋丰等装置减产或检修；河南晋开、山西丰喜、河南心连心、河南天庆等装置增产或复产。

尿素日产 (吨)



尿素开工 (%)

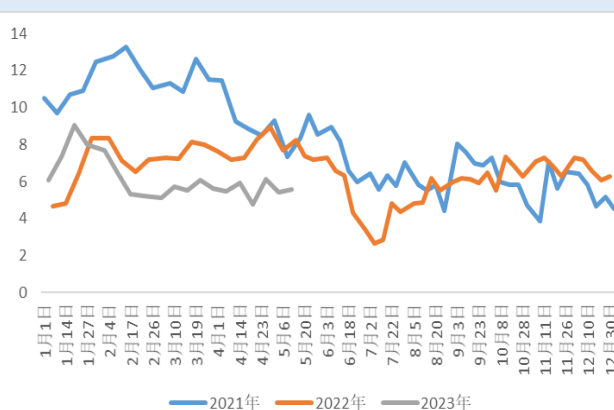


数据来源: Wind

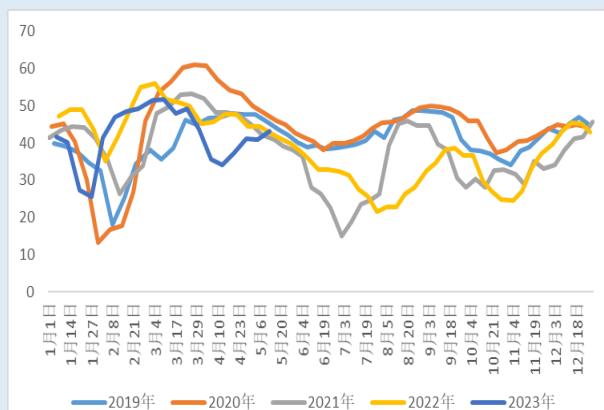
需求端, 夏季高氮肥生产陆续启动, 复合肥开工逐步提升, 需求量也有一定增加。但对于尿素预收端提振有限, 原因是前期复合肥原料库存偏高, 近期以去库为主。工业需求端, 三聚氰胺开工虽有所回升, 但同样处于历年同期低位, 需求支撑有限。下游的弱势也导致了上游尿素厂库大累积。

复合肥开工端, 全国复合肥企业产能运行率 36.74%, 较上周提升 2.55 个百分点。夏季备肥需求释放, 提振肥企产销积极性, 部分肥企灵活跟进。

尿素待发订单 (天)



复合肥企业开工 (%)



数据来源: Wind

复合肥需求端, 样本数据显示国内复合肥企业对尿素加工量增加至 1230 吨, 较上月有了明显提升。

前期高位的复合肥原料库存近期在需求增加的情况下有了较明显的下降, 河北样本复合肥企业原料库存从前期近 10000 吨高点下降至目前 5000 吨水平。但受限原料库存水平依然较高, 仍难对上游尿素端有更多提振。且复合肥成品库存高达 87.30 万吨, 较上周减少 1.47%, 目前看来降幅并不明显。

三聚氰胺平均开工负荷率 64.52%, 与上周相比提高 4.89 个百分点。本周四川美丰临时短停, 山西丰

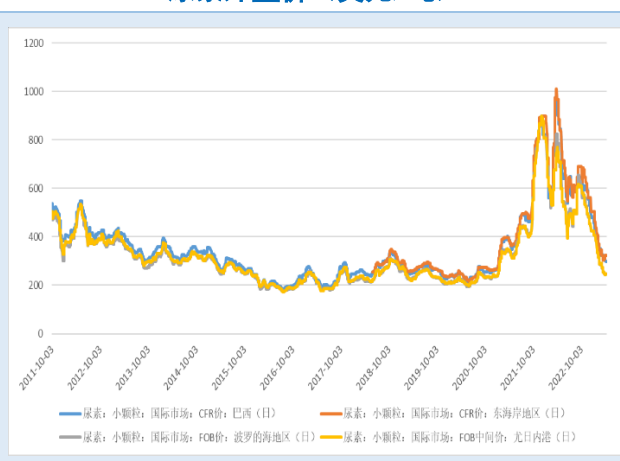
喜及新疆奎屯锦疆部分检修装置陆续复产，重庆建峰、四川美青、广西川化天禾、河南金山、江苏金象赛瑞、新疆乌石化、河北辛集九元一套装置维持停产状态，其他企业运行相对稳定。

尿素预收方面，全国主要尿素生产企业预收约 3.4 天附近，环比持平，同比减约 56.41%。市场氛围低迷，供需博弈激烈。企业库存总量 103.74 万吨，较上月末 108 万吨有所下降，但降幅有限。

尿素市场价（元/吨）

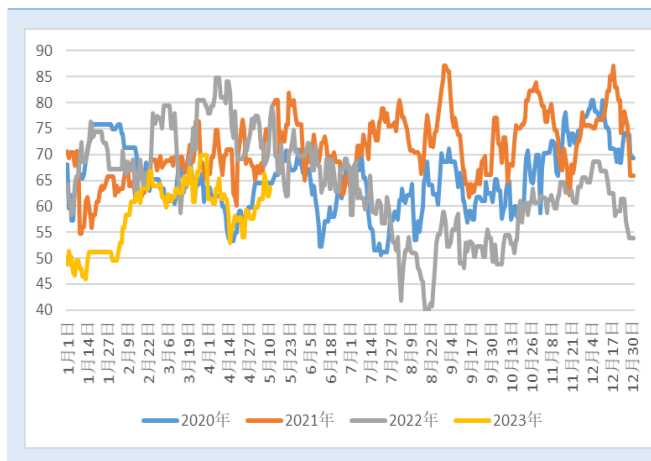


尿素外盘价（美元/吨）

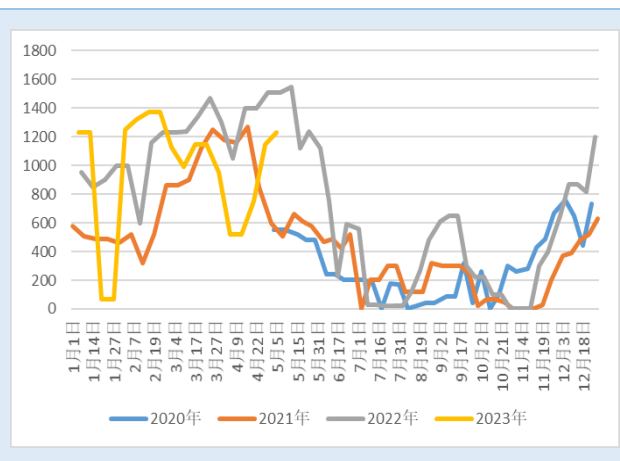


数据来源：Wind

三聚氰胺开工（%）



复合肥企业需求（吨）



数据来源：Wind

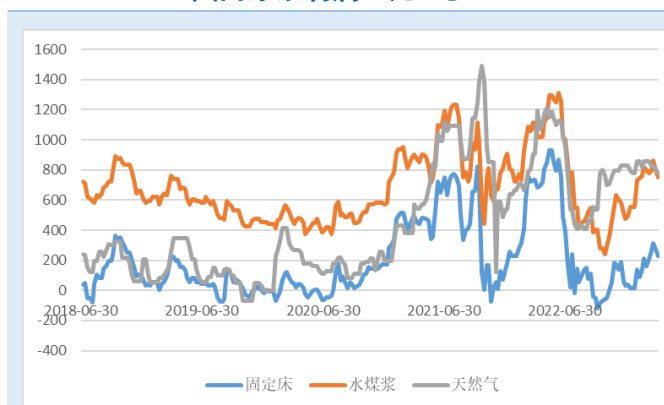
三、成本端延续弱势，高利润成隐忧

尿素成本端煤炭延续弱势。虽上周初市场传出煤炭供给端利好消息，带动煤炭系反弹，但唯独尿素表现萎靡，当日未能收红。而后因利好消息对煤炭基本面提振有限，且煤炭自身基本面较差，市场做多情绪

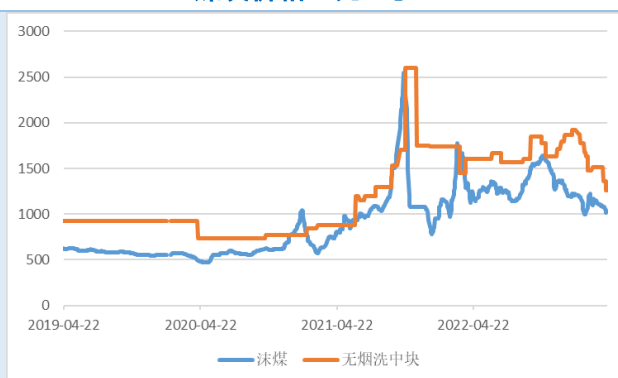
消退，煤炭系重回弱势。夏季发电高峰来临，需求或一定程度将支撑煤价，但介于煤炭的供给压力及港口库存，预计提振有限。中期煤价延续偏弱看待。

利润方面，尿素目前静态估值依旧偏高。固定床工艺利润仍高达 200 元/吨，水煤浆利润 550 元/吨，天然气制利润在 650 元/吨左右。整体利润依旧丰厚。目前河南山东等地主流现货价格在 2300 元/吨左右，在供需及成本弱势下，我们认为尿素下方仍有空间。盘面虽大幅贴水，但技术上空头趋势明显，短期看不到上涨驱动，建议维持偏空看待。

国内尿素利润（元/吨）



煤炭价格（元/吨）



数据来源：Wind

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎



